

动态报告/行业快评

房地产

**国信 2010 年投资论坛房地产
上市公司投资者交流会议纪要**
推荐

(维持评级)

2009 年 12 月 21 日

苏宁环球：南京跨江发展战略的最大受益者

分析师： 方 焱 fangyan@gusen.com.cn 0755-82130648
 分析师： 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678
 分析师： 黄道立 huangdaoli@guosen.com.cn 0755-82130833-1830

事项：

12 月 15 日，国信 2010 年投资论坛房地产上市公司苏宁环球投资者交流会会议纪要如下：

■ 公司将受益于南京“拥抱长江”城市规划

南京市政府提出“一城三区”的城市建设规划，“以江为轴、跨江发展、呼应上海、辐射周边”的发展战略。江北定位于南京“一城三区”中的“三区”之一，是南京重要的和重点发展的新城区，更是“跨江发展”和“沿江大开发”等长期发展战略的主力战场。2009 年 1-10 月，江北板块房地产销售连续数月商品住宅认购量、成交量均位居南京市首位，与 2008 年同期相比涨幅超过 50%。未来的江北新城将有 16 条过江通道与江南主城连接。此举将彻底打破南京过江交通的瓶颈。长江未来将成为南京的“内河”。公司项目威尼斯水城、南京天润城、天华硅谷、天华绿谷、浦东大厦均位于江北核心地段，将充分分享江北跨越式发展的成果。

图 1: 南京过江通道示意图



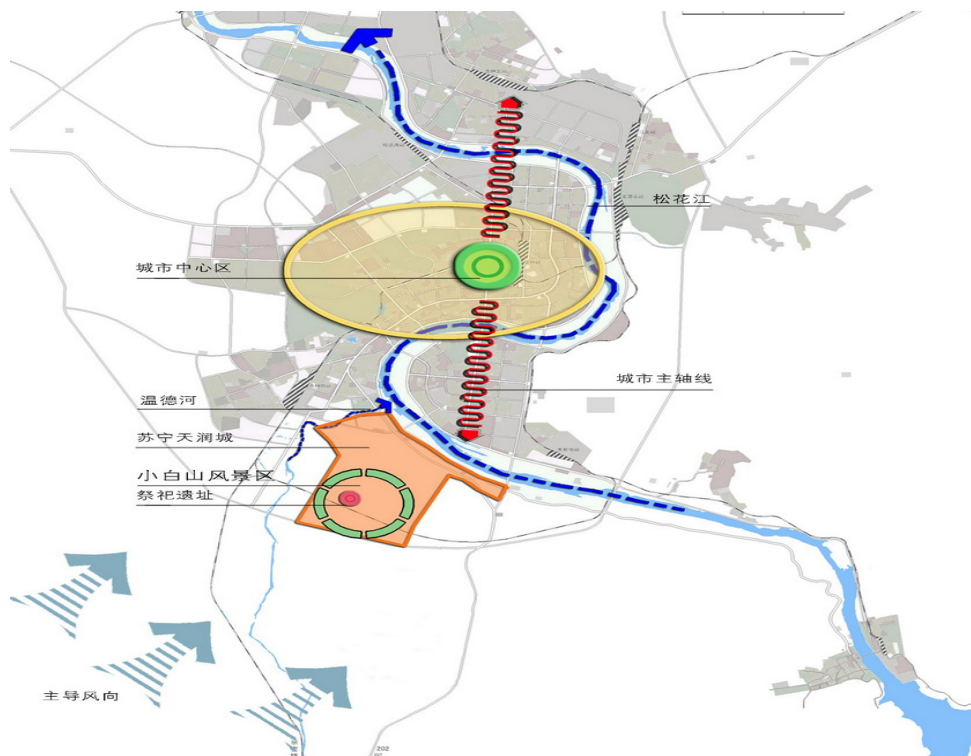
数据来源：南京搜房网 国信证券经济研究所

■ 看好吉林房地产市场，天润城潜力无限

吉林市系北国江城、山水名城。吉林省第二大城市，东北第五大城市，250万市区人口。吉林市城市规模、经济总量、人口规模等相当于长春市一半左右，但商品房的开发量与销售额不到其1/5，房地产市场的前景看好。2002年以来，吉林市GDP平均增速为13.7%，吉林市城镇人均可支配收入增速为11.56%。2002年以来吉林市的地区生产总值和居民收入水平增幅在吉林省名列前茅。吉林市房地产行业预计将进入快速发展阶段。

从吉林整个城市的布局上看，城市北部作为传统的重工业区，城市越向南，越符合人居要求。目前江南板块已成为吉林市房地产市场发展的重点区域，而吉林天润城正是位于吉林市最适于人居的松花江上游、江南小白山地块，未来潜力无限。

图2：苏宁环球吉林天润城项目位置



数据来源：苏宁环球 国信证券经济研究所

■ 公司土地成本低廉，成本控制优秀，毛利率高于同行业水平

公司获取土地储备具战略眼光，通过配合政府的新区开发计划，以较低的价格储备了大量的优质项目。公司同时依托强大的集团支持，使企业实力和苏宁品牌因素成为政府挑选优质开发商的首选。在全国性扩张进程中，公司能不断获取质优价廉的项目，在同行业中极具竞争力。

表 1: 苏宁环球储备土地价格情况

项目	土地成本	最新拍卖土地
南京天润城	45 万元/亩	2009 年 10 月 20 日, 南京国土局拍卖浦口区七块土地, 成交价 282 - 776 万元/亩, 楼面地价最到达 4231 元/平米。
南京威尼斯水城	15 万元/亩	
南京天华硅谷	66 万元/亩	
上海长风项目	9851 元/平方米	2009 年 9 月 10 日, 中海地产拍得与公司项目相邻的住宅用地楼面地价为 22409 元/平方米。

资料来源: 苏宁环球、国信经济研究所

在成本控制方面, 由于项目大盘开发的特征, 项目建设采取平行发包的模式, 有效的控制了建设成本, 这使得公司建安成本低于江苏省平均水平, 成为行业学习标准。同时, 公司在南京地区利用期房销售的方式节约了巨额财务费用。在优秀成本控制下, 公司三项费用占营业收入比例极低。

表 2: 苏宁环球三项费用占主营收入情况

公司名称	经营费用占主营收入 %	管理费用占主营收入 %	财务费用占主营收入 %	三项费用占主营收入 %
万科 A	4.54	3.74	1.6	9.88
招商地产	6.34	5.69	0.87	12.9
金地集团	4.18	4.9	2.6	11.68
栖霞建设	2.27	4.71	3.78	10.76
市场平均	3.43	8.07	3.62	15.12
苏宁环球	3.47	1.98	0.47	5.92

资料来源: WIND、国信经济研究所

低廉的土地成本和优秀的成本控制能力, 保证了公司的毛利率和净利率水平远高于行业平均水平。

表 3: 苏宁环球三项费用占主营收入情况

公司名称	销售毛利率 %	销售净利率 %
万科 A	39	9.84
金地集团	43.14	8.61
栖霞建设	40.44	11.80
市场平均	37.21	12.34
苏宁环球	53.12	22.75

资料来源: WIND、国信经济研究所

■ 公司未来将在国内重点城市复制大盘开发模式，逐渐推出高端产品，丰富产品线

公司目前已经积累了丰富的大盘开发经验，近期将在南京、无锡、吉林、昆明等地复制大盘开发模式，大规模增加土地储备。公司目前已具备在一线城市参与竞争的经验与资金实力，已经在上海储备了上海朱家角和长风两个优质项目，未来上海将是苏宁环球全国布局战略的重要基地之一。在产品方面，公司将逐步涉足高端产品市场，丰富产品线，同时提升公司竞争力和企业形象。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。